

- Розглянути можливість внесення змін в існуючу систему гарантування банківських вкладів для підвищення довіри і уникнути масового зняття депозитів, не допустивши, в той же час, моральних ризиків.

- Внести зміни в фіскальну, монетарну і валютну політику для підвищення впевненості в тому, що справжні проблеми перебувають у процесі рішення (дефіцит рахунку поточних операцій, короткостроковий борг і недоліки банківського сектора)

- Впровадити всебічну програму економічних реформ для поліпшення інвестиційного клімату України та відновлення зростання.

➤ Розробити заходи з посилення довіри, для того, щоб переконати іноземні банки і інвесторів у тому, що ситуація знаходиться під контролем.

Загалом можна сказати, що Україна повинна намагатися якомога швидше погасити всі свої борги та посилити контроль за всіма такими процесами.[4]

Висновки: нинішня криза дає шанс для проведення перетворень. Якщо він не буде використаний, то ситуація ставатиме все більш неконтрольованою з перспективою втрати всього досягнутого. Не викликає сумнівів, що істотний негативний вплив світової фінансової кризи на українську економіку, яке вже чітко проявилася, продовжиться протягом досить тривалого періоду часу. Проблема полягає в тому, чи переросте це вплив в повномасштабну економічну кризу в Україні з усіма неминучими соціально-економічними наслідками. А саме: стагнацією або падінням виробництва, різкою девальвацією національної валюти і високою інфляцією, падіння життєвого рівня населення, безробіттям та інше. Поки у Нацбанку достатньо можливостей, щоб не допустити кризи.

Але об'єктивно ситуація в економіці вкрай складна. У ній існує безліч проблем, кожна з яких може послужити детонатором кризового "вибуху". У цій ситуації дуже багато залежить від того, чи зможуть ефективно і злагоджено працювати всі гілки і центральні органи влади.

Література

1. Сивульський М.І. Національні особливості фінансової кризи / Сивульський М.І. // Фінанси України. – №7. – 2009. – С. 6-12.
2. Чухно А. Сучасна фінансово-економічна криза: природа, шляхи і методи її подолання / Чухно А. // Економіка України. – № 2. – 2010. – С. 4-18.
3. Барановський О. І. Сутність і різновиди фінансових криз // Фінанси України. – 2009. – № 5. – С. 3 – 20.
4. Губский Б. "Як подолати економічну кризу, або пошук економічних моделей відродження України" // Урядовий кур'єр -199 -№ 208-209

Губарев В.В., Сидоров А.А

СТРУКТУРНІ ТА ФУНКЦІОНАЛЬНІ ОСОБЛИВОСТІ МОНЕТАРНОГО МЕХАНІЗМУ В КРАЇНАХ ЄС І ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ІНТЕГРАЦІЙНИХ ЗВ'ЯЗКІВ З УКРАЇНОЮ

Постановка проблеми. Останні десятиріччя євроінтеграційних процесів повністю оновили уявлення про місце монетарної політики у системі макроекономічного регулювання, базовий інструментарій цих процесів, потенціал впливу центральних банків на фінансові ринки в новому геоекономічному просторі. Запровадження євро радикально трансформувало середовище функціонування центральних банків у Європі, а проведення єдиної монетарної політики з єдиного для багатьох членів органу грошової влади – Монетарного союзу, є радикальним інноваційним кроком. Крім того, глобалізаційні зрушення на європейських та світових фінансових ринках, заповнення «монетарної прогалини» у системі функціонування єдиного ринку в умовах вільного руху виробничих чинників у Європі, потреба у створенні принципово нового органу макроекономічної політики в ЄС є чинниками, які вплинули на формування наднаціонального центрального банку з властивими лише йому методологією побудови інституціональної структури, монетарною політикою, організацією його монетарних інструментів. Незважаючи на скептичні зауваження багатьох

вчених, функціонування Європейської системи центральних банків (ЄСЦБ) та Європейського центрального банку (ЄЦБ) є реальністю. В умовах глобалізації економічних систем і потужних інтеграційних процесів питання грошово-кредитного регулювання набуває надзвичайної ваги. Посилення ролі монетарного чинника спочатку при визначенні швидкості вступу до ЄС, а згодом щодо запровадження євро, уже нині актуалізує потребу у синхронізації режиму монетарної політики України з монетарною політикою ЄЦБ.

Зазначене вимагає детальнішого аналізу сучасного етапу розвитку органів грошової влади в європейській спільноті та, з огляду на євроінтеграційне спрямування економіки України, визначення напрямків використання досвіду ЄЦБ в реалізації грошово-кредитного регулювання Національним банком України.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблемам створення адекватного сучасним ринковим вимогам монетарного механізму та ролі центрального банку в реалізації макроекономічної політики приділяється значна увага як серед зарубіжних, так і серед вітчизняних науковців. Значний внесок в обґрунтування економічної природи та сутності монетарної політики зробили вітчизняні економісти: Б. Адамик [1], А. Гальчинський [6], О. Дзюблюк [8],

І. Лютий М. Савлук та інші. Проблеми євроінтеграційних процесів в Україні розглядаються в низці вітчизняних урядових програм, проектах Міжнародного валютного фонду (МВФ), Світового банку, Європейського банку реконструкції й розвитку (ЄБРР). Питання механізму монетарної політики України в контексті європейської інтеграції аналізуються в працях А. Гайдуцького [4], П. Гайдуцького [5], Л. Ільченко-Сюйви та інших вчених-економістів. Незважаючи на досягнення зазначених вчених, особливості використання монетарних інструментів у регулюванні грошового обігу в країнах ЄС та удосконалення вітчизняних інструментів грошово-кредитної політики згідно з вимогами, пов'язаними із євроінтеграційними поступами України, потребують більш детального та системного вивчення.

Цілі дослідження. Розглянути становлення та розвиток ЄСЦБ, основні цілі грошово-кредитної політики ЄЦБ, проаналізувати ефективність дії основних монетарних інструментів ЄЦБ, визначити напрямки удосконалення монетарного устрою в Україні з огляду на досвід країн-членів Європейського Союзу.

Основні результати дослідження. Європейська система центральних банків складається з ЄЦБ та національних центральних банків. Причому ЄСЦБ не є юридичною особою і, відповідно, не має повноважень щодо реалізації монетарної політики. Організаційна структура ЄСЦБ базується на основі дворівневої моделі організації центрального банку. На вищому шаблі – Рада керуючих ЄСЦБ, на нижчому – виконавчий комітет.

Єдину та неподільну монетарну політику для Європейського Союзу визначає керівна рада, до якої входять члени виконавчого комітету та керівники національних центральних банків євро-системи. Проте роль національних центральних банків, якими вони керують, в основному полягає у виконанні прийнятих рішень, зокрема – операцій з монетарної політики. При прийнятті важливих рішень з питань монетарної політики члени ради діють не як представники національних банків, а як незалежні професіонали за принципом «один член, один голос». Рішення вважається прийнятим, якщо за нього проголосувало не менше 2/3 членів ради.

Головною метою монетарної політики ЄЦБ є забезпечення цінової стабільності та сприяння економічній політиці Євросоюзу, якщо це не загрожує ціновій стабільності. Критерієм цінової стабільності і кінцевою метою монетарної політики ЄЦБ є рівень гармонізованого індексу споживчих цін (ГІСЦ) – нижче 2% річних. ГІСЦ є концептуально новим агрегованим індексом цін і ніколи раніше не використовувався на практиці національних та регіональних економік. Особливість концепції ГІСЦ визначається не стільки його низьким кількісним виміром, скільки тим, що з його допомогою можна вирівнювати, гармонізувати національні індекси цін у всіх країнах єврозони з максимальним охопленням споживчих витрат для того, щоб оцінити, наскільки в ЄС досягнута стабільність цін. В нашому національному визначенні індекс споживчих цін (ІСЦ) розраховується як співвідношення суми вартості фіксованого набору товарів і послуг у звітному періоді та суми вартості даного набору в базовому періоді.

Головна ідея ГІСЦ полягає в тому, щоб виділити та диференціювати вплив на нього найбільш суттєвих чинників. Експерти Євростата вважають, що, наприклад, виділення енергетичного компонента ГІСЦ пов'язано з впливом на нього цін на нафту; поділ продовольчих товарів на продукти харчування і сировину зумовлене тим, що сезонні коливання і погодні умови впливають на даний компонент (як це було в 2002 р.) більше, ніж на готові продукти харчування. Кореляцію між зростанням ГІСЦ та індексом зростання грошової маси МЗ показує коефіцієнт еластичності інфляції. Даний показник характеризує реакцію цін на зміну кількості грошей, а також може характеризувати кількісну та зворотну реакцію. Можливо, даний показник і не має теоретичного значення, але може слугувати практичним інструментом оцінки динаміки цін і грошової маси.

Щоб забезпечити досягнення проміжної та кінцевої мети монетарної політики, ЄЦБ використовує три групи спеціальних інструментів – у різних режимах та з різною періодичністю. Перша група – відсоткові ставки, які оголошуються ЄЦБ для проведення власних операцій із комерційними банками і слугують орієнтиром щодо характеру жорсткості монетарної політики. Друга – проведення різних видів кредитно-депозитних операцій на відкритому ринку з комерційними банками для підтримання їхньої ліквідності. Третя – рівень обов'язкових резервів комерційних банків і контроль за його дотриманням. Зазначимо, що золотовалютні резерви центральних банків країн-учасниць економічного та валютного союзу зазнали при цьому певної трансформації. За Статутом ЄЦБ, центральні банки країн, що входять до ЄС, на початку 1999 р. перевели частину своїх валютних резервів у ЄЦБ пропорційно до частки в капіталі цього банку. В обмін на це кожен національний центральний банк був прокредитований ЄЦБ грошовими вимогами в євроеквіваленті за їх додатковий валютний вклад. Загалом дванадцять національних центральних банків Європейського валютного союзу (ЄВС) перевели на рахунки ЄЦБ валютні резерви на суму 40 млрд. євро. У світовій практиці резервні вимоги центральних банків відрізняються за ставками, цілями залучення, але при цьому функції резервних вимог у всіх однакові. Існують також різні підходи до доцільності використання резервних вимог. Одні вважають їх інструментом фінансової репресії, інші – відносять резервні вимоги до ефективних інструментів регулювання грошової маси в обігу й управління ліквідністю. Європейський центральний банк вважає резервні вимоги необхідним інструментом грошово-кредитної політики і використовує їх в обов'язковому порядку. Норма резервування в ЄС в 2001 р. склала 3,5%, а 2006 р. – 2,5%. Нагадаємо, що в Україні норма резервування складає 10% [2].

Основні операції із рефінансування кредитних організацій головним чином спрямовані на забезпечення банківської системи ЄС достатньою ліквідністю. Для реалізації цих цілей ЄЦБ використовує такі інструменти: основні операції із рефінансування терміном до 14 днів; довгострокове рефінансування від одного до трьох місяців; кредитні операції, в яких цінні папери використовуються як забезпечення; кредити «овернайт» (одноденні).

Управління ліквідністю відіграє важливу роль в реалізації єдиної грошово-кредитної політики ЄЦБ. Воно залежить від оцінки потреб банківської системи в ліквідних засобах, які виникають із резервних вимог, надлишкових резервів та інших автономних чинників. Варто розглянути і проблеми, пов'язані з початком діяльності ЄЦБ та проведенням ним єдиної монетарної політики. Головна з них полягає у тому, що єдині для всіх країн Євросони рішення у сфері монетарної та валютної політики не в змозі врахувати специфіку та особливості поточного стану економіки кожної з них. За попередніми даними, інфляція у зоні обігу єдиної європейської валюти в березні 2008 р. склала 3,5% у річному численні. Представлений показник на 0,2 відсоткових пункти перевершив прогнози аналітиків. У лютому 2008 р. інфляція склала 3,3%. На думку експертів, зростання цього показника помітно прискорили ціни на енергоносії і продукти харчування.

Зростання інфляції, що тим часом продовжується, вже викликає побоювання у ЄЦБ, який ставив своїм завданням утримувати інфляцію на рівні трохи вище 2%. Варто зазначити, що ЄЦБ зазвичай встановлює рівень відсоткових ставок відповідно до цільового рівня інфляції, який не повинен перевищувати відмітку 2%. Зараз ключова відсоткова ставка ЄЦБ знаходиться на рівні 4%. Член виконавчої ради ЄЦБ Ю. Штарк повідомив, що оскільки інфляція залишається високою,

то «нинішня грошово-кредитна політика повинна забезпечити цінову стабільність у середньостроковій перспективі і надійно закріпити інфляційні очікування».

Крім інструментів монетарної політики, жодних додаткових заходів, які б враховували особливості економічного стану окремих держав, навіть таких важливих, як специфіка ділового циклу, ЄЦБ не має. Для вирішення таких проблем необхідно використовувати інші засоби, відмінні від монетарної політики, причому з огляду на особливості ситуації кожної країни (бюджетну, промислову, інвестиційну, соціальну політику тощо). Зрозуміло, ЄЦБ має знайти своє місце у такій координаційній роботі чи за рахунок більшої відкритості власних рішень та мотивації їх прийняття, чи шляхом розширення участі в розробці узгоджених спільних рішень, якщо це не суперечить його незалежності та установчим документам. Координація Європейським центральним банком монетарної і фінансової політики – завдання складне. Відомо, що жорсткіша фінансова політика сприяє пом'якшенню грошово-кредитної політики. Складність полягає у тому, що економічні цикли країн ЄВС не синхронізовані. Так, зниження ЄЦБ відсоткових ставок у всіх країнах ЄВС завдасть шкоди фінансовій політиці в країнах, які перебувають на стадії економічного піднесення. Підвищення відсоткових ставок заважатиме здійсненню жорсткої фінансової політики в країнах, що переживають економічний спад. Інша проблема полягає в тому, що терміни здійснення фінансової і монетарної політики не збігаються. Фінансова політика планується на кілька років. Монетарна політика є більш короткостроковою і не може підлаштовуватися під фінансову політику кожної країни. Важким аргументом є те, що ЄЦБ – незалежний інститут, а фінансова політика може бути об'єктом політичного силового тиску. З другого боку, посилення соціальної політики низкою європейських держав суперечить діям ЄЦБ щодо підтримання цінової стабільності. Проте за браком легітимних механізмів узгодження загальноекономічних рішень окремих країн і рішень ЄЦБ останній не може продуктивно вирішувати ці питання. Можливості ЄЦБ дають йому змогу лише публічно полемізувати щодо цих

питань. Проблема полягає в необхідності, з одного боку, здійснення ЄСЦБ уніфікованої монетарної політики і використання загальних інструментів стримування інфляції, а з іншого – врахування національних відмінностей країн і сприяння їх економічному зростанню.

Інтеграція України у світовий і, передусім, європейський економічний та фінансовий простір є об'єктивною тенденцією. Така тенденція може принести як позитивні, так і негативні результати для вітчизняної економіки (зокрема, це стосується неконкурентоспроможних галузей). Тому питання полягає в тому, яку позицію щодо основних проблем інтеграції в єдиний економічний та фінансово-кредитний простір повинна зайняти Україна, і яка модель співпраці для неї є найбільш ефективною. Та все ж не викликає сумніву той факт, що для розвитку і модернізації економіки України, обумовлення її інтеграційної стратегії, вивчення досвіду і особливостей формування Європейського економічного і валютного союзу, а також грошово-кредитної політики його головного монетарного центру, яким є ЄЦБ, має не лише теоретичне, а й важливе економічне значення. Європейський вибір України зумовлений усвідомленням інтеграції як факту сприяння економічному розвитку, державній незалежності, безпеці, інтелектуальному прогресу, відновленню європейської сутності країни [13, 10].

Варто зазначити, що автоматичне входження до ЄВС неможливе. Для вступу у ЄС, відповідно до Маастрихтської угоди, необхідно дотримуватися визначених критеріїв збіжності за такими параметрами: *стабільність цін* – рівень інфляції в країні не повинен перевищувати середній рівень інфляції в трьох найбільш стабільних у ціновому відношенні країнах більше, ніж на 1,5%, тобто бути на рівні приблизно 3–3,5%; *дефіцит державного бюджету* – рівень державної заборгованості не має бути вищим 60%, а дефіцит державного бюджету – 3% ВВП; *рівень процентної ставки*, який не може перевищувати середні ставки трьох країн-членів ЄС із найменшими показниками більш ніж на 2%, тобто бути на рівні приблизно 8,5–9%; *стабільність обмінного курсу* – відповідна валюта тієї або іншої країни має перебувати щонайменше протягом двох останніх років у дозволених межах коливання відносно інших валют [3, 16]. Вищезгадані критерії охоплюють й аспект інституційно-правової конвергенції. Йдеться про адаптацію національного банківського законодавства до норм європейського права, якими вимагається визнання політичної незалежності центральних банків країн-членів ЄС під час діяльності в межах ЄСЦБ.

Потенційні країни-члени ЄВС повинні внести в національні законодавства ті зміни, які стосуються основних завдань центрального банку, повноважень ради центрального банку щодо розробки монетарної політики, відношень між центральним банком та урядом, монопольного права на емісію та використання інструментів грошово-кредитної політики. Багато в чому результат досягнення критеріїв збіжності в українській економіці залежить від вектора грошово-кредитної політики, обраного Національним банком України, тому в даному питанні необхідно максимально використати досвід ЄЦБ у побудові ефективного монетарного механізму.

На сьогодні в Україні використовується стандартний для центральних банків країн ЄС набір інструментів грошово-кредитного регулювання, серед яких: зміна ставок обов'язкового резервування, зміна облікової ставки та операції на відкритому ринку. Проте можна говорити про ефективність застосування кожного з них. Зокрема, більш повне використання інструменту зміни облікових ставок у регулюванні пропозиції грошей в Україні дало б можливість розширити застосування політики облікової ставки. Оскільки величина облікової ставки повинна відповідати темпам інфляції, можна було б говорити про щоквартальне обов'язкове корегування облікових ставок з індексом споживчих цін і цін виробників.

Головним інструментом грошово-кредитного регулювання Національного банку України в системі операцій на відкритому ринку, що певною мірою можна вважати наближеним до практики реалізації монетарної політики ЄЦБ, є випуск депозитних сертифікатів. Проте, розглядаючи застосування цінних паперів у реалізації монетарної політики Національного банку України, варто звернути увагу і на шляхи раціоналізації політики Національного банку України в контексті використання цінних паперів: підвищення фінансової привабливості облігації внутрішньої державної позики (ОВДП) як для резидентів, так і нерезидентів, що, у свою чергу, потребує підвищення ефективності координації дій Міністерства фінансів України та Національного банку України. Діяльність Національного банку України не повинна бути спрямована на викуп ОВДП у разі відсутності попиту на них в інших учасників торгів. Зрозуміло, що тільки чітке дотримання центральним банком граничних параметрів вкладання коштів у держоблігації на первинному ринку та перенесення основної спрямованості на вторинний ринок може забезпечити умови для надійнішого контролю за приростом грошової маси в економіці через регулювання кредитних операцій комерційних банків.

Варто також Національному банку України розглянути операції рефінансування під заставу боргових зобов'язань підприємств не лише як інструмент підтримки ліквідності банків. Допускаючи до предметів застави, які можуть бути прийняті під забезпечення кредитів рефінансування, облігації та векселі підприємств, центральний банк сприяє розширенню попиту на цінні папери цього виду і таким чином активізує функціонування фондового ринку. З іншого боку, здійснюючи заходи з оцінки кредитоспроможності емітентів, відбору адекватних боргових вимог, центральний банк тісніше співпрацює з реальним сектором економіки. В комплексі з моніторингом підприємств це створює регулярну аналітичну основу для оцінки тенденцій розвитку економіки, прогнозування макроекономічних показників і підвищення ефективності грошово-кредитної політики. Зазначимо, що в Україні ще не повною мірою сформовано конкретні механізми реалізації згаданих інструментів рефінансування. Зокрема, відсутнє необхідне методологічне забезпечення, не сформовано чітких критеріїв відбору емітентів корпоративних цінних паперів для операцій рефінансування, в системі Національного банку України немає відповідних структурних підрозділів, які б забезпечували об'єктивність прийняття рішень щодо адекватності запропонованого банком забезпечення та здійснювали роботу із супроводження кредитів.

Разом із підвищенням рівня збалансованості і стабільності економічного розвитку в Україні необхідно перейти до встановлення цільових показників інфляції. Тривалий час в Україні точаться дискусії щодо доцільності запровадження режиму інфляційного таргетування. Разом з тим, якщо перехід до інфляційного таргетування формально декларується, а не супроводжується кроками з прискоренням структурних змін, удосконаленням фіскальної та бюджетної політики, соціальних програм, то бажаного результату від інфляційного таргетування не буде. Йдеться про те, що запровадження інфляційного таргетування потребує паралельного удосконалення інших складових

економічної політики. Однозначно, необхідною умовою переходу до режиму інфляційного таргетування в Україні є законодавче закріплення обов'язковості тісної співпраці між урядом та Національним банком України з питань досягнення цінової стабільності, довіри населення до дій центрального банку, відмова від фіксованого валютного курсу тощо.

Висновки. Процес інтеграції України в ЄС пов'язаний із забезпеченням її економічного розвитку, виходу на рівноцінність основних макроекономічних показників щодо рівня інфляції, доходів і зайнятості. Досягнення цієї мети можливе через відновлення основного капіталу та достатність фінансових ресурсів для їх функціонування в розширеному масштабі. Забезпечення рівня функціонування фінансово-кредитної системи, що відповідає стандартам ЄС, можливе лише за умови розробки і реалізації обґрунтованих стратегій розвитку окремих сегментів вітчизняного фінансового ринку, проведення дієвої та виваженої грошово-кредитної, валютної, бюджетної, боргової та інвестиційної політик у руслі єдиної економічної політики, здійснення конкретних заходів із покращення грошового обігу, валютного ринку, бюджетної системи, державних запозичень, поліпшення інвестиційного клімату в Україні.

Підсумовуючи, можна стверджувати, що Україна є відкритою державою для інтеграції в європейський економічний простір та для імпрегнації досвіду ЄЦБ в реалізації грошово-кредитної політики та удосконаленні монетарного механізму.

Література

1. Адамик Б.П. Національний банк і грошово-кредитна політика: Навч. посібник. – Тернопіль: Карт-бланш, 2002. – 278 с.
2. Бюлетень Національного Банку України // www.bank.gov.ua.
3. Власик В. Фінансові аспекти інтеграційних процесів // Фінанси України.– 2003.– №7. – с. 15–17.
4. Гайдуцький А. Євровалютна інтеграція та інвестиційні процеси // Актуальні проблеми економіки.– 2003.– №2. – С. 97–102.
5. Гайдуцький П., Подолева О. Структура і механізм функціонування і регулювання ринку. – К.: УСГФ, 1992. – 142 с.
6. Гальчинський А. Теорія грошей: Навч.-метод. посібник. – К.: Основи, 1998. – 413 с.
7. Давтян М.А. Формирование денежно-кредитной системы ЕС и перспективы развития интеграционных связей с Россией // Вестник Финансовой академии.– 2006.– №2. – С. 3–8.
8. Дзюблюк О. Грошова система України: глобалізаційні фактори впливу // Вісник Національного банку України.– 2007.– №7. – С. 14–22.

Дюбо Д.

Науковий керівник – Коробський Р.В.

ПРО ОКРЕМІ АСПЕКТИ ІНВЕСТУВАННЯ В ІННОВАЦІЙНУ ДІЯЛЬНІСТЬ

Постановка проблеми. На індустріальній стадії розвитку інвестиції виконують насамперед реноваційну (відтворювальну) функцію, за їх допомогою здійснюється здебільшого заміна зношених виробничих і невиробничих основних фондів, інколи – розширення виробничої бази. На постіндустріальній стадії розвитку інвестиції мають нести не лише матеріально-речове, а й інтелектуальне (інноваційне) «навантаження», тобто всі інвестиції мають бути інноваційно орієнтованими. Тому дослідження проблем поєднання інвестицій та інновацій становить науковий інтерес.

Аналіз останніх досліджень й публікацій, виділення невирішених проблем.

Над актуальними питаннями інвестиційного забезпечення інноваційної діяльності плідно працюють В. Геєць, В. Осецький, А.Сухоруков [3], Л. Федулова [4], Л. Шинкарук та інші науковці. Проте мають бути визначені перспективи інвестиційного забезпечення інноваційної діяльності з урахуванням глобальних викликів розвитку.